

西班牙告急 欧债多米诺效应重压金融市场

□本报记者 陈昕雨

希腊退欧风险不减

希腊Epikaira杂志5月30日公布
的最新民调结果显示,希腊反对财政
紧缩的左派政党联盟所获支持率超
过支持援助协议的新民主党,前者支
持率为30%,后者支持率为26.5%。

德国总理默克尔曾言,即将举行的
希腊议会选举实为希腊是否留在
欧元区的全民公投。左派政党联盟坚
决反对救助希腊协议中规定的财政
紧缩和结构性改革条款,称协议是
“希腊社会的死刑判决书”。假如该党
上台执政,希腊“撕毁”援助协议,进
而被欧盟“掐断”援金,发生违约,退
出欧元区风险不容小觑。

目前多家机构判断,希腊退出欧
元区的可能性上升,退欧将对希腊和
欧元区影响深远。野村认为,希腊在
大选后退欧的可能性较先前更大,几
率达50%以上。花旗认为,希腊退欧
的可能性在50%至75%间。若希腊退
出,重启旧币德拉克马,将出现货币
大幅贬值、经济严重萎缩,并不可避
免地对欧元区经济产生负面影响。高
盛预计,若希腊退欧,当年欧元区国
内生产总值(GDP)增速将下滑2个百
分点,这将迫使欧元区推出大量经济
刺激措施。摩根士丹利表示,尽管欧

元区分裂并非其核心预期,但这一可
能性已自25%升至35%,且时点预期
也由未来五年缩短至12至18个月。一
旦希腊退欧,产生严重“传染效应”的
几率为40%。

对希腊退欧的担忧已由金融市
场蔓延至希腊经济的方方面面。据
《金融时报》报道,全球两大贸易保
险公司法国信贷保险公司和法国科
法斯信用保险集团5月30日表示,不
会再为运送货物到希腊的出口商提
供新保险。法国信贷保险发言人称:
“虽然我们的基本假设是希腊仍会留
在欧元区,但公司已逐渐减少与希腊
出口商的贸易保险合同。”

分析人士认为,此举反映出保
险公司对希腊危机极度担忧。保险经
纪和风险咨询公司达信指出:“通常
保险人只会选择退出某些行业或公
司,只有在极端情况下,如预计将发生
大面积违约风险时,才会选择从一个
国家撤出全部业务。”

希腊零售商协发言人表示:“由
于经济环境日益恶化,希腊进口贸易
严重萎缩,目前该国超过20%的销
售进口商品的零售店已倒闭,进口货
物正从希腊超市货架上消失。”

西班牙危机破坏力远超希腊

西班牙经济部长金多斯5月30
日称,对该国第三大行银基亚的资
本重组将通过西班牙银行有序重
组基金(FROB)发债筹资完成。但市
场对西班牙政府如何承担重组银
行业的巨额成本疑虑重重。据道
琼斯通讯社报道,银基亚母公司5
月25日向西班牙政府申请190亿欧
元援助资金,但FROB目前仅有40多
亿欧元可用资金。

当前,西班牙“问题银行”不仅
银基亚一家,银行业危机正显现全
面爆发迹象,挤兑现象已出现,资
产外流严重。金多斯警告,银行业
危机并非自银基亚开始,也不会在
银基亚结束。据欧洲央行数据,4
月西班牙银行存款总额锐减310
亿欧元,占存款总额的1.9%。

为遏制以西班牙为代表的银行
业危机在欧元区金融系统蔓延,欧
盟委员会5月30日呼吁,欧元区有
必要建立“银行业联盟”,充当银
行业监管核心,并在必要时承担
援助银行的角色。对于西班牙政
府提出的由永久性救助基金欧洲
稳定机制(ESM)直接向银行注
入救助资金的提议,欧盟委员会表
示支持。欧盟委员会称:“这将切
断银行业危机与主权债务危机间
的恶性循环关系。”不过,上述提
议遭德国、芬兰和荷兰等

债权国反对。

除银行业漏洞百出外,西班牙政
府财政状况也捉襟见肘。据西班
牙《国家报》报道,欧盟委员会已
同意给予西班牙额外一年的时间
实现预算目标,允许西班牙到2014
年才实现3%的赤字占GDP的目标。
欧盟经济及货币事务委员雷5月
30日证实,西班牙将预算赤字降
至GDP3%这一目标的期限将获
延一年,“我们已准备宽限西班牙
减赤期限,但该国必须提交令人信
服的2013至2014年预算方案”。
欧盟委员会呼吁西班牙进一步提
高税收,以控制不断增长的债务。

Market Watch专栏作家马修·
林恩警告,西班牙退出欧元区的
风险甚至超过希腊。首先,西班牙
经济规模太大,欧元区当局难以
拯救。希腊经济总量为2330亿欧
元,仅占欧元区GDP的2%;西班牙
是欧元区第四大经济体,经济规
模占欧元区的14%,是希腊、爱
尔兰和葡萄牙三国经济规模之和
的两倍。另一方面,西班牙经济
的核心问题在于房地产市场泡
沫。不过,值得投资者庆幸的是,
西班牙经济有良好的产业基础,出
口占GDP的26%;而希腊根本就
没有建立起良性发展的经济体系。

危机发酵重创市场

受欧债危机风险影响,截至5
月30日,欧元对美元汇率连续7
个交易日走低,30日跌破1.25关
口,5月31日盘中触及1.2357的
近两年新低。

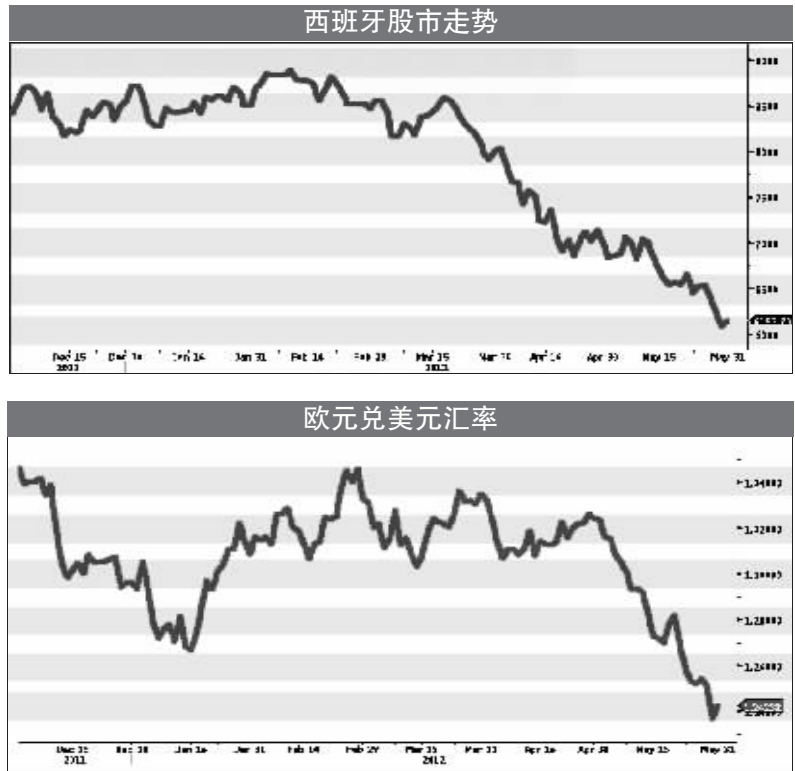
5月30日欧股大幅收低,西班
牙IBEX35指数连续第3日下跌,
当日暴跌2.6%,银基亚股价连续
6个交易日下跌,30日跌幅达8.6%。
当日美国股市也受到拖累,道
琼斯工业平均指数下跌1.28%,
纳斯达克综合指数下跌1.17%,
标准普尔500指数下跌1.43%。

欧债危机危机爆发两年以来,由
于深层次问题未解,危机始终无
法得到遏制。欧盟委员会5月30
日发布报告称,欧元区有7国经济
失衡,为比利时、塞浦路斯、芬
兰、法国、意大利、斯洛文尼亚
和西班牙。其中西班牙和塞

浦路斯经济失衡情况最严重。正
接受救助的希腊、爱尔兰和葡
萄牙未被纳入评估之列。欧盟委
员会表示,经济失衡是引发目前
欧洲经济危机的主要根源。

世界银行行长佐利克5月30
日表示,欧元区国家需采取力度
更大的政策措施,如发行某种形式
的共同债券等。他预计,欧洲经
济的下行不是短期的,将需一个
长期的复苏过程。

不过,纽约联储行长杜德利同
日称,与几年以前相比,美国各
银行目前正处于更好的状态,拥
有更多的资本和流动性基础,有
能力应对来自欧元区的信贷危
机,美国银行业对欧元区“边缘
国家”的风险敞口“是相当适度
的”。



西班牙债务危机与银行业危机呈恶性循环之势

5月30日欧美股市联袂暴跌,欧元对美元汇率连续第7个交易日下挫,创出1.2357的近两年新低,西班牙与意大利十年期国债收益率分别涨至6.685%和6.068%的年内高点,政府融资成本高处不胜寒。

随着希腊6月17日大选临近,希腊退欧对该国和欧元区影响严重,可能引发的多米诺效应恐将长期压制全球金融市场。

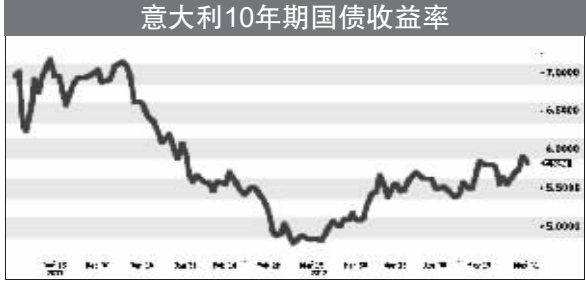
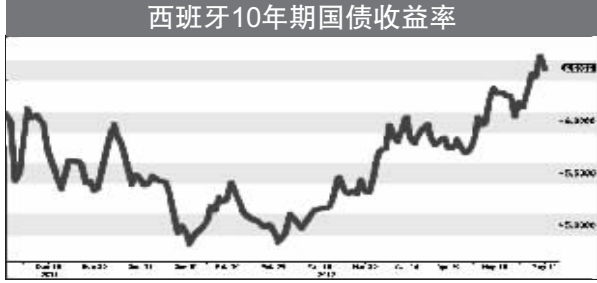
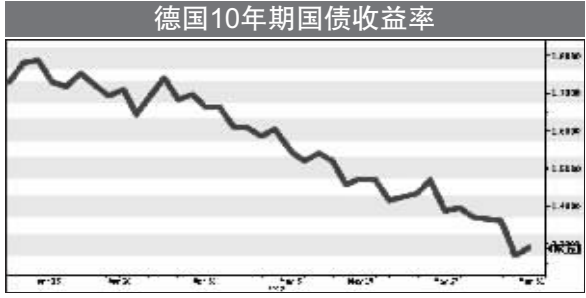
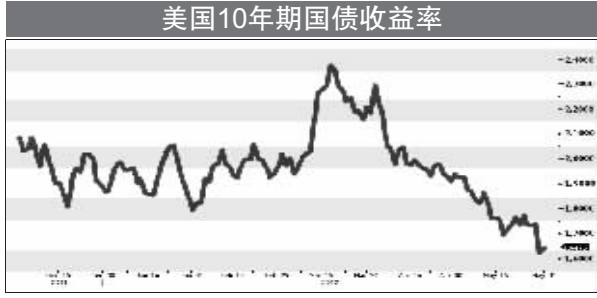


CFP图片合成/王力

资金急觅避风港 美德国债受热捧

0%: 德2年期债券收益率一度归零

1.6153%: 美十年期国债收益率创历史新低



□本报记者 黄继汇

由于欧洲主权国家的信用状况
恶化,促使投资者寻求避险,资金
纷纷涌向避险资产,近期美元指数
大幅上涨,“安全系数”较高的美
国国债和德国国债的收益率都跌
至纪录低点。与此同时,西班牙
意大利等欧洲“重债国”的国债
收益率则持续走高。

分析人士指出,在当前欧洲地区
主权债务危机不断升级的情况下,
美国和德国的国债收益率有望继
续处于历史低位。

美元指数创年内新高

目前全球主要投资机构都倾向
购买以美元计价的资产,除此以外
也没有其他更多的投资选择。受
此影响,美元指数5月31日创出
83.11的今年新高。

美国基准十年期国债收益率5
月30日下跌13个基点,至1.6153%,
达到美联储自1953年开始记录数
据以来的最低水平。美国30年期
国债收益率下跌14个基点,报2.71%,
也创自去年10月份以来最低。德
国2年期债券收益率一度创下新
的纪录低点0%,10年期国债收
益率及超长期限的30年期国债
收益率也同样触及纪录新低。

与此相反的是,西班牙意大利等

国的国债市场需求疲软。意大利
5月30日发售了57.3亿欧元的5
年期和10年期国债,国债拍卖出
现需求疲软局面,发行利率上升,
10年期国债的标利率年内首度
超过6%,显示出市场对于西班牙
银行业的担忧正在殃及意大利。5
月30日,西班牙十年期国债收
益率上涨22.2个基点,至6.685%,
创出2012年新高。意大利十年
期国债的收益率当日上涨17.4个
基点,至6.068%。

巴克莱利率策略共同主管旁德
表示:“由于缺乏其他安全资产,
投资者转向优质资产的步伐加
快,推动美国国债持续上涨。”

美国费城联储行长查尔斯·普
洛瑟日前在接受媒体采访时称,
对希腊危机的担忧可促使全球更
多资金流入美国,进而提振美国
的流动性。欧洲危机导致美国借
贷成本下降以及国际油价下跌,
这些好处将超过负面因素给美国
经济造成的拖累。

美德债券收益率料继续走低

分析人士指出,从当前的情况来
看,美国和德国的国债收益率有
望继续处于低位,甚至还有可能
进一步下滑,这主要是因为市场
投资者在当前欧洲地区主权债务
危机不断升级的情况下,已经将
美国国债视为资产的

安全避风港,在此强劲的市场需
求下,美国国债收益率大幅被压
低。

纽约梅隆资产管理公司旗下投
资机构Newton全球动力债券基
金经理保罗·布朗分析说,市场
陷入对欧元区的新一轮危机更
为忧虑,这是因为经济形势似乎
已经更加恶化,甚至在影响北
欧的主要经济体。

他指出,欧元区的问题到底如何
解决尚难得知,但是至少有现象
表明,依靠单一的财政紧缩政策
解决危机的观点日益受到挑战。
同时,在欧洲央行有所反应前,
欧洲危机将持续恶化。在这个
过程中,“避风港”债券的市场
收益率可能会进一步下降。

摩根大通最新发布的调查报告
结果指出,投资者仍在加仓美国
国债。调查中明确表示自己对美
国国债的持有量符合投资组合基
准指标的投资者比例是66%,高
于上周调查中的62%结果。这
份调查指出,投资者对美国国债
收益率是否会继续下降的预测
不一。

管理着350亿美元资产的
DoubleLine Capital LP政府
债券负责人表示,美国的国债收
益率不存在下限,我们今年夏季
或见证1.5%的收益率,欧洲将
是背后的动因。”

避险资金回流美元 新兴经济体币值堪忧

□张莱楠

随着全球债务前景的恶化,新兴
经济体可能将面临如去年下半
年一样的全球资本回撤,而且可
能在今年下半年进一步加剧。事
实上,本轮国际资本回流始于去
年下半年,2011年三季度以来,
随着欧美债务局势越发紧张,投
资者纷纷削减包括新兴市场资
产在内的高风险头寸,国际资本
从新兴经济体回撤的迹象愈发
明显。

眼下,欧债危机再度发酵,而日
本主权债务也惨遭降级,随着发
达经济体的主权债务局势恶化,
以及美元流动性骤然收紧导致
的金融系统信贷困境,使全球资
产价格走势走势出现逆转,避
险需求迅速攀升,“去风险化”
再次成为短期国际金融市场的重要
选择。

当前,最大的风险依旧来自于
希腊债务危机前景的不确定性。
政治意愿和选民意愿决定债务
局势,然而,希腊政治局势很可
能让前期各方的政策努力付之东
流。随着对希腊退出欧元区的
担忧以及西班牙银行业危机的
升级,近来欧洲主权债务以及欧
洲银行业的信用违约掉期(CDS)
价格持续上涨。CDS价格的上升
意味着投资者需要更大的风险溢
价补偿,这直接导致银行体系
债务融资的成本上升,短期流动
性持续偏紧。

全球短期流动性的紧张驱动
避险资金回流美元,“避风港”
效应重启美元升值通道,欧元
以及新兴经济体货币兑美元开
始大跌,欧元兑美元跌至近两年
来的低位。新兴市场货币,如菲
律宾比索、韩元、印度卢比等
汇价近期也出现大幅贬值。在
全球经济增长大幅放缓、国际
资本回撤以及全球金融市场极
度动荡的情况下,新兴经济体面
临次生性风险值得高度关注。
根据笔者的判断,今年下半年
发达经济体的主权债务危机还
将继续恶化,资本外流恐将成
趋势。目前,全球主要经济体背
负高达7.6万亿美元的沉重债
务,其中七国集团(G7)今年到
期的主权债务总额约7.3万
亿美元,如果算上利息,全球主
要经济体今年所需的再融资规
模将超过8万亿美元。据彭博
社数据显示,在全球主要经济
体的债务规模中,日本和美国占
据绝对大头,其中日本将有3
万亿美元债务到期,位列第一;
美国则将有2.8万亿美元债务
到期,居于其次。随着全球经
济增长放缓,投资者在出借资
金时可能会要求更高的回报率,
这意味着多数债务国将面临借
贷成本上升的窘境。

在全球债务分布中,排名前10
位的发达经济体外债总和已经
占到全球债务份额的83.8%,
这使得发达经济体越来越形成
对债务融资的高度依赖,美国
的债务依存度更是创下三十年
来的新高。赤字积累导致债务
上升,去年刚刚提高的债务上
限几乎被挥霍殆尽。根据两党
去年达成的协议,美国联邦政
府公共债务上限提高2.1万亿
至16.4万亿美元,但据美国财
长盖特纳估计,在11月总统选
举后至今年底前,美国很可能
触及16.4万亿美元债务上限,
美国两党很可能再次上演“债
务悬崖”风暴,进一步引发避
险资金的回流。

一旦出现资本的规模回流,为
了应对美元升值以及本币恐慌
性下跌,许多新兴国家央行将
不可避免地抛售美元资产。过
去十年间,新兴市场国家的外
汇储备总量从约7500亿美元
(相当于GDP的11%)增至近
6.3万亿美元(相当于GDP的
29%),新兴经济体的全球备
份额总和已经远远超过全球
储备资产的50%。

从未来较长时期看,全球的
供需结构将出现逆转,发达
经济体主导的全球总需求不断
萎缩,新兴经济体出口部门
超高速增长黄金窗口已经过去,
将大量劳动力等资源配置于
劳动密集型出口部门的效率
开始下降,贸易盈余水平将
大大降低,而全球的投资回
报率、储蓄-投资组合、资
本偏好水平等因素也正发生
趋势性改变,资本从新兴经
济体回流以及新兴市场货币
贬值压力较大,各国央行
采取干预本币贬值的政策
操作空间会越来越小。如果
大规模抛售美元储备,很可
能很快耗尽各国的外汇储
备,进而加剧资本外逃,陷
入一个恶性循环。

因此,为最大限度地规避金融
风险,新兴经济体应有针对性
加强资本管制。与此同时,
加强新兴经济体之间的金融
合作,推动彼此之间的货
币互换,建立系统性的风
险防火墙,共同抵御风险
也刻不容缓。

(作者为国家信息预测部副研究员)

媒体观点

美国华尔街日报: 欧或扰乱美国经济复苏

欧洲是否会再次扰乱美国的
经济复苏?在面对一个经济总
量大致相当于马萨诸塞州的
希腊面前,强大的美国经济真
的那么脆弱吗?

欧洲很可能在劫难逃,但这个
富足的经济巨人至今还在从
世界其他地区采购大量商品。
如果欧洲瘫痪,其购买力将
会下降。目前为止,美国对
欧出口一直表现尚可。虽然
任何些微小的变化都会造成
利益的损失。

然而,这仍会对实体经济造成
其他

影响。对于欧元可能解体的
担忧或将促使资金流向美元
避险,推高美元币值并抬升
美国出口商品价格。

更为重要的是欧洲与世界其
他地区之间千丝万缕的金融
关系。欧元区银行业大举撤
离将阻碍全球信贷的产生,
新兴经济体受到的冲击最大。
美国也无法独善其身。

英国金融时报: 挽救欧元区要从纾困银行着手

欧元区要想自救,就得面对
真正的危机:银行业领域的危
机。人们把太多时间花在了
财政政策上,而欧元区面对的

生死存亡威胁,其实是疲弱
经济体的银行信贷持续崩溃。

欧元区还有最后一个机会。
关键步骤如下:在疲弱经济
体重建营运资本;对银行进
行资本重组,如有必要的话
使用大量的公共资金;坚称
欧洲央行是面向银行业的活
跃的最后贷款人。

德国经济周刊: 希腊退欧不会是金融市场末日

几周之前,有关希腊退出欧
元区的讨论在欧洲各国首都
还被看作禁忌。现在情况似
乎开始发生变化。目前,施
救的欧洲人之所以直言不
讳地猜测希腊退出

德国世界报: 欧盟应审查成员国紧缩计划

欧盟委员会应审查27个成
员国的预算紧缩计划,并就各
成员国及整个欧元区的经济
及金融政策提出建议。作为
加强预算监测的措施之一,此
举可以避免再次发生希腊那
样的危机。(陈晓刚整理)